



经营风格稳健，业绩有望继续凸显

2009-08-12

背景描述：

2009年8月12日宏源证券（000562）发布了2009年中期业绩公告。数据显示，上半年公司实现净利润5.22亿元，同比增长48.47%；每股收益为0.36元，同比增长50.00%。

点评要点：

◇经纪业务市场份额仍具上升空间

公司目前有50家营业部，19家证券服务部。就地区来看，公司在新疆地区的经纪业务市场份额基本保持在90%左右，营业收入占公司总收入的42.48%；19家证券服务部中，有将近15家位于新疆地区；因此我们认为，公司未来在新疆地区的市场份额和营业收入在未来会有进一步的较好表现。

◇自营业务“维稳”心态仍继续

从公司披露的投资标的来看，公司目前持有的中短期债券的初始投资金额为13.5亿元，要高于权益投资金额的8.3亿元。我们认为，公司自营收益的未来表现更多可能体现在“维稳”状态。

◇投资情绪左右盈利结构

财报数据显示，2009年上半年与08年同期相比，公司自营业务净收入呈现出了较高波动性；相比之下，投行业务收入却基本没有变化。

综合前述分析，我们认为：公司未来在经纪业务方面仍有一定上升空间，投行业务在下半年亦会有所表现，自营方面会更多体现为“维稳”的操作手法。目前公司每股收益为0.36元，预计全年可能为0.65元左右。此外，从9家上市券商的未来盈利能力来看，在中小券商中排名靠前，而上年的二级市场表现稍显不足，我们维持**推荐**评级。

公司评级

推荐（维持）

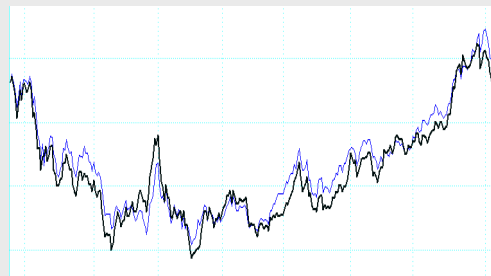
09年预测市盈率（倍）：	39.00
09年预测EPS（元）：	0.65

市场表现

市场表现（%）	1周	1月	3月
宏源证券	-8.81	-6.91	21.70
证券指数	-12.57	-1.92	26.20
深证成指	-7.47	1.26	24.98

52周指数走势

—宏源证券 —申万证券指数



资料来源：wind 资讯

孙亚超

行业研究员

电话

021-32229888*3505

邮箱

sunyachao@ajzq.com

相关报告

证券业下半年策略

2009-06-26

券商09年上半年经纪业务评论

2009-07-08

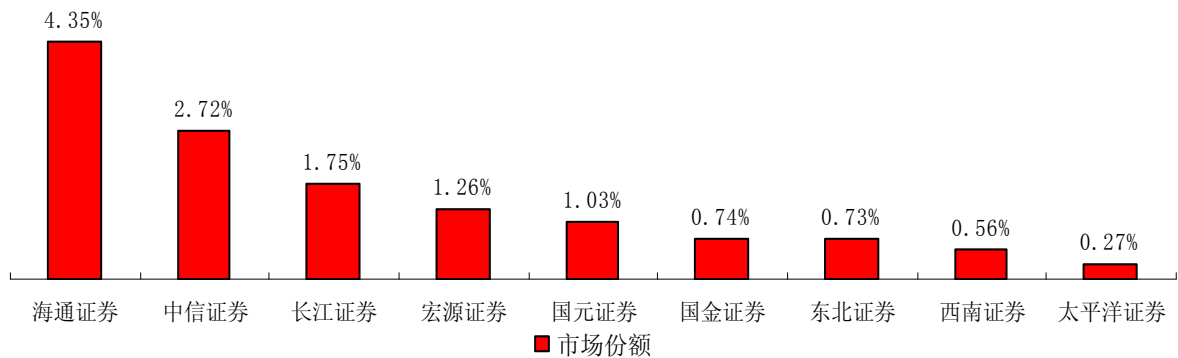
财报显示，上半年公司实现经纪业务净收入9.43亿元、同比上升24.32%；投行业务净收入0.28亿元、同比上升35.19%。同时，由于公允价值变动收益由负转正，自营业务实现净收入2.23亿元。可以认为，该份业绩报告，在一定程度上印证了我们在中期策略中对目前上市券商个股的分析。就下半年而言，我们维持对公司的推荐评级。具体分析如下，

其一，经纪业务市场份额仍具上升空间

公司目前有50家营业部，19家证券服务部；上半年经纪业务收入占比71.9%，较1季度的66.06%有一定提高。就地区来看，公司在新疆地区的经纪业务市场份额基本保持在90%左右，营业收入占公司总收入的42.48%；另外两大收入来源地区是北京和上海，收入占比分别为24.3%和7.76%。

19家证券服务部中，有将近15家位于新疆地区；因此我们认为，公司未来在新疆地区的市场份额和营业收入在未来会有进一步的较好表现，而且公司在新疆地区几近垄断的经纪业务地位，从一定程度上确保了公司未来经纪业务业绩的稳定性。公司季度间收益的稳定性，亦明确体现了这一点。

图1：上市券商经纪业务市场份额



资料来源：爱建证券研究发展总部

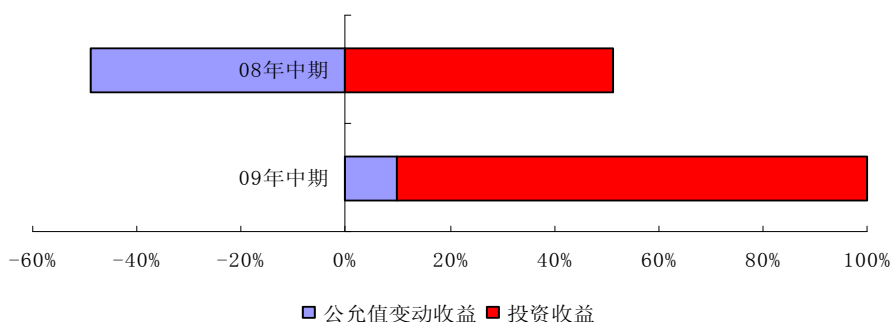
其二，自营业务“维稳”心态仍继续

财报数据显示：1季度，公司自营收益占营业收入的24.44%；上半年累计实现自营收益2.23亿元，占营业收入的比重下降为17.01%；自营收益对公司利润的贡献度受经纪业务收益的挤压有所下滑。

在自营收益中，上半年公允价值变动收益略高于2千万，而08年同期则为-5.82亿元；上半年实现投资收益2亿元，而08年同期则为6.1亿元。此外，从公司披露的投资标的来看，公司目前持有的中短期债券的初始投资金额为13.5亿元，要高于权益投资金额的8.3亿元。权益类投资中，主要涵盖航运、煤炭、商业等板块；尤其是航运板块未来的承压可能在短期内难以消除。

故此我们认为，公司自营收益的未来表现更多可能体现在“维稳”状态。原因可能有几点：(1)下半年二级市场出现变数的可能性较大，尽管经济向好预期存在，但资金流向的改变可能会是下半年行情承压的主要诱因。因此，相对于上半年我们持谨慎态度。(2)上半年行情出现在08年单边下跌的情形下，多数投资者、包括机构投资者在内，并未提前动作，这方面的原因也使得上半年投资者二级市场的收益变现打折。(3)对照公允价值变动收益和投资收益占自营比重，可以发现，公司于09年上半年选择了见好就收，显示出公司对后市的谨慎态度。(4)投资债券与股权资金的配比，更加有力的说明，公司自营业务的主体思路在于实现稳定收益。

图2：自营收益：公允价值变动收益（亿元）+投资收益（亿元）



资料来源：公司财报，爱建证券研究发展总部

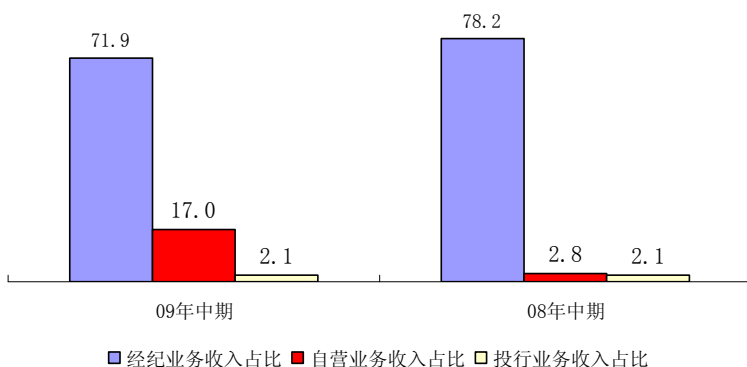
其三，投资情绪左右盈利结构

财报显示：2009 年上半年，公司经纪业务净收入占营业收入比重为71.9%，自营业务收入占比为17.0%；上年同期，公司这两项业务的净收入占比分别为78.2%和2.8%。可见，公司自营业务呈现出了较大的波动性。

我们认为，08年上半年公司之所以有较高的投资收益和较大的公允价值变动损失，主要源自07年二级市场的反常性行情；因此，对比上轮的高涨情绪，公司09年更多将体现为稳健和偏保守的态势，这一点目前正在通过适时的“获益了结”来体现。

相比之下，公司投行业务收入在08年上半年和09年上半年，对总体业绩贡献度的基本没有发生变化。不过，下半年随着IPO 的重启以及创业板的预期推出，预计投行业务将有一定改观。

图3：主营业务净收入占比（%）



资料来源：公司财报，爱建证券研究发展总部

投资策略

综合前述分析，我们认为：公司未来在经纪业务方面仍有一定上升空间，投行业务在下半年亦会有所表现，自营方面会更多体现为“维稳”的操作手法。目前公司每股收益为0.36元，预计全年可能为0.65元左右。此外，从9家上市券商的未来盈利能来看，在中小券商中排名靠前，而上年的二级市场表现稍显不足，我们维持推荐评级。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅 15%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅 5%~15%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。